



TEXTOS PARA DISCUSSÃO INTERNA

Nº 68

Comentários sobre o livro de
William R. Cline, "International
Debt and the Stability
of the World Economy".

Marcelo de Moura Lara Resende

Maio de 1984

Tiragem: 90 exemplares

Trabalho elaborado em: Maio de 1984

Instituto de Pesquisas do IPEA
Instituto de Planejamento Econômico e Social
Avenida Presidente Antonio Carlos, 51 - 139/179 andar
20.020 Rio de Janeiro RJ
Tel.: (021) 210-2423

Este trabalho é da inteira e exclusiva responsabilidade de seu autor. As opiniões nele emitidas não exprimem, necessariamente, o ponto de vista da Secretaria de Planejamento da Presidência da República.

COMENTÁRIOS SOBRE O LIVRO DE WILLIAM R. CLINE,
INTERNATIONAL DEBT AND THE STABILITY
OF THE WORLD ECONOMY¹

Marcelo de Moura Lara Resende *

Maio de 1984

1. Introdução

Ao examinar empiricamente as principais questões relacionadas a dívida externa, o estudo de Cline é dos mais oportunos, não apenas em função da praticamente universal preocupação com o tema, mas principalmente por deixar claro a complexidade do problema, derivada da crescente interdependência observada entre os vários personagens atuando no sistema financeiro internacional. A exposição das economias industrializadas ao risco oriundo da dívida externa dos países menos desenvolvidos significa, não apenas um aumento, mas sobretudo uma nova dimensão para essa interdependência econômica internacional.

O maior mérito do livro é o reconhecimento explícito de que hoje a severidade do problema da dívida internacional requer um estudo detalhado a médio prazo dos prováveis desenvolvimentos no balanço de pagamentos e na dívida externa dos principais países devedores. Só assim será possível avaliar concretamente se o risco sistemático associado à dívida internacional de verá diminuir ou aumentar a médio prazo. Reconhecendo ainda

* Do INPES/IPEA e do Departamento de Economia da PUC-RJ.

a possibilidade de que a análise feita a um nível agregado mas care a emergência de problemas em países específicos, as projeções são produzidas também para cada um dos principais países devedores individualmente. Cline procura mostrar — com sucesso — que não é mais possível examinar o problema da dívida internacional com base apenas em argumentos gerais ou extrapolações de tendências passadas. Além de oportuno, o estudo é louvável porque reconhece explicitamente esta crescente interdependência do sistema financeiro internacional ao construir um modelo para estimar o balanço de pagamentos e os níveis de endividamento para os 19 maiores devedores. Isto é feito para conjuntos alternativos de hipóteses sobre a taxa de crescimento nos países industrializados, a taxa de juros internacional (LIBOR), a cotação do dólar em relação às principais moedas, e o preço internacional do petróleo. O modelo considera também as trajetórias de política econômica nos países devedores tal como refletidas nas taxas de crescimento e de desvalorização cambial.

A conclusão central do estudo é que, com uma recuperação razoável da economia global (3% de crescimento da OECD no período 1984/86), o problema da dívida internacional deverá estar sob controle, diminuindo o atual risco que ela representa para o sistema financeiro internacional. Isto significa que a adoção de políticas macroeconômicas apropriadas para assegurar uma recuperação global, desejável por si só, passa a ser importante também em função do problema da dívida. Tais políticas contri

buiriam diretamente para a recuperação nos países industrializados, e, ao colocar o problema da dívida sob controle, diminuiriam o risco de um colapso financeiro internacional.

O livro é bem estruturado, objetivo, e sem dúvida toca nos pontos centrais relacionados ao problema da dívida internacional. Seria contraproducente argumentar sobre detalhes. Alternativamente, pretende-se concentrar os comentários em algumas das principais conclusões e recomendações de política econômica apresentadas, já que aqui parece estar o calcanhar-de-aquiles do estudo. É surpreendente, ou mesmo frustrante, constatar a dicotomia existente entre o estudo bem estruturado e laboriosamente desenvolvido e as conclusões, de um modo geral, extremamente conservadoras, tímidas, defensoras do status quo, e, portanto, em nítido contraste com a opinião, cada vez mais generalizada, de que a solução do problema da dívida e da instabilidade do sistema financeiro internacional requer medidas extraordinárias.

A Seção 2 descreve o contexto internacional que motivou o estudo de Cline. A estrutura e o conteúdo do livro são apresentados na Seção 3. Finalmente, as principais conclusões e recomendações de política econômica são sumariadas e criticadas na Seção 4.

2. O contexto da crise

Apesar do risco financeiro, a dívida externa sempre foi instrumento potencialmente útil para o desenvolvimento econômico, dada a escassez relativa de capital nos países menos desenvolvidos vis-à-vis sua abundância nos países desenvolvidos. A composição do fluxo de capital dos países desenvolvidos para os menos desenvolvidos modificou-se significativamente a partir da década de 70, com um acentuado aumento do capital financeiro em detrimento do investimento direto. Sem ignorar o impacto positivo para o desenvolvimento, esta nova composição aumentou perigosamente tanto a dependência financeira dos países devedores como suas obrigações com o serviço da dívida e, conseqüentemente, aumentou também a vulnerabilidade do sistema aos choques exógenos. O primeiro e o segundo choques do petróleo em 1973/74 e 1979/80, a recessão mundial e as altas taxas de juros vieram confirmar na prática aquilo que era temido teoricamente. A evidência de que o sistema financeiro internacional periclitava (1980/81) foi posteriormente confirmada quando o problema da dívida externa manifestou-se de forma generalizada (1982), com nada menos de 34 países encontrando dificuldades em honrar, na forma contratada, as suas dívidas. A reciclagem dos petrodólares, ao permitir a expansão dos empréstimos internacionais, possibilitou uma sobrevida ao sistema financeiro internacional imediatamente após o primeiro choque do petróleo, mas, infelizmente, não foi capaz de garantir o fluxo de recursos necessários para fazer face aos demais choques.

Estabelecida a crise, ainda hoje os analistas divergem quanto a sua natureza. Alguns, diagnosticando o problema como sendo demasiadamente severo (solvência), argumentam que ela não poderá ser resolvida nos moldes tradicionais e requer medidas amplas e originais no sentido de "aliviar" os países devedores. Outros, inclusive Cline, cujo diagnóstico é de que o problema é temporário (liquidez), desaconselham medidas radicais e acreditam ser pequeno o risco da dívida para o sistema financeiro internacional. O fato é que não está claro se as emergências financeiras observadas recentemente (1982/83) serão resolvidas pelos vários "pacotes saneadores" providenciados, principalmente se levados em conta os efeitos recessivos de tais pacotes para muitos dos países menos desenvolvidos.

3. Estrutura e conteúdo

O livro está organizado de forma recursiva, o que faz com que o leitor passe de uma seção a outra naturalmente, sem necessidade de aceitar conclusões parciais geradas exogenamente, por mais óbvias que elas sejam. Após examinar as origens do problema da dívida externa (Seção 1), o autor passa a analisar o risco potencial que esta dívida representa tanto para as economias industrializadas como para o sistema financeiro internacional, fazendo ainda uma revisão dos vários pacotes saneadores orquestrados (FMI, Governo americano, etc.) em resposta à crise financeira vigente em vários países (México, Brasil, Argentina, etc.). Em seguida, Cline apresenta um modelo para proje

INPES, 68/84

tar a dívida e o balanço de pagamentos dos principais países devedores e, com base nas estimativas e projeções obtidas, procura diagnosticar se a dívida internacional é um problema de liquidez no curto prazo ou de solvência (Seção 3). A dinâmica dos empréstimos "não voluntários", os aspectos técnicos de renegociação da dívida e os cálculos subentendidos nas decisões de default, são analisados (Seção 4) e servem de pano de fundo para o exame da adequação, tanto das instituições bancárias como dos regulamentos aos quais estas estão submetidas (Seção 5). As projeções feitas no estudo são comparadas com os níveis prospectivos de financiamentos internacionais para examinar a factibilidade de gerenciamento da dívida global a médio prazo (Seção 6). O autor examina também alguns dos planos propostos para uma mudança mais radical visando "aliviar" a dívida, solucionando desta forma o problema dos países devedores (Seção 7).

4. Comentários sobre as principais conclusões e recomendações

Cline: Embora reconhecendo que a situação da dívida externa significa um risco potencial tanto para o sistema financeiro como para a estabilidade da economia internacional, o estudo conclui que a melhor alternativa consiste em evitar qualquer reação extraordinária por parte dos bancos, autoridades públicas ou países devedores. Mais especificamente, a conclusão é de que as propostas para reforma global da dívida, de um modo geral, são contraproducentes.

Comentário: É possível argumentar de forma convincente a favor, tanto de uma reforma estrutural do sistema financeiro como da necessidade de encontrar maneiras de "aliviar" a dívida, o que equivale a diminuir a excessiva pressão sobre os países devedores. Isto sem que seja colocada em dúvida a credibilidade básica destes países. Em particular, o sistema financeiro oficial, na sua forma atual, mostrou-se pequeno, restritivo, inflexível e portanto inadequado como instrumento para superar a atual crise. Já que o remédio clássico de desinflação, além de indesejável, tem-se mostrado ineficaz, é essencial que novas iniciativas sejam tomadas para superar a crise de forma aceitável internacionalmente. É preciso evitar a todo custo que as dificuldades em fazer pagamentos continuem sendo transformadas em uma aguda, dolorosa e autofágica contenção do desenvolvimento. Ou que países em desenvolvimento em dificuldade, e cuja dimensão da dívida não chega a assustar o sistema como um todo, recebam atenção inadequada. É preciso reconhecer também que o componente privado do sistema financeiro internacional, que no passado teve um papel estabilizador, atualmente vem-se comportando de modo a ampliar o impacto de distúrbios externos nos países em desenvolvimento, isto sem que esta deficiência possa ser compensada de alguma forma pelo segmento oficial, tendo em vista a incapacidade deste de evoluir e crescer concomitantemente com o volume de transações internacionais. As autoridades governamentais perderam o controle, na esfera internacional, de variáveis que não admitiriam perder domesticamente. Em suma, a reforma do sistema financeiro in

ternacional, além de essencial, é urgente e deve basear-se numa sistemática coerente e que reconheça a necessidade de acelerar o desenvolvimento da economia mundial em geral, e dos países em desenvolvimento em particular.

Cline: A estratégia básica recomendada no estudo está ancorada na constatação de que a causa primordial do atual problema da dívida é a recessão global, o que significa que a recuperação econômica global é essencial. Neste sentido, é desejável que a política econômica em alguns países-chaves (Alemanha, Reino Unido e Japão) seja mais expansionista e que os Estados Unidos, em particular, tomem providências que possibilitem a redução das taxas de juros e diminuam a sobrevalorização do dólar. Em outras palavras, os programas de ajustamento dos países devedores com o FMI e demais instituições devem continuar até que a recuperação econômica internacional se verifique. O argumento é que, já que o problema da dívida é diagnosticado como sendo de liquidez e não de solvência, os países devedores em dificuldade poderão ser temporariamente socorridos através de pacotes ad hoc até que recuperem a saúde financeira, o que deverá ocorrer dentro de dois a quatro anos.

Comentário: Embora a excepcionalmente severa e prolongada recessão global, juntamente com a elevação das taxas de juros a níveis recordes, expliquem uma boa parte do problema da dívida dos países em desenvolvimento não exportadores de petróleo, tais fatores não explicam todo o problema. Uma razoável parte

la da dívida resulta de mudanças mais permanentes nos preços relativos. Não é prudente esperar, por exemplo, o retorno da era de energia barata. Portanto, se é razoável aceitar que a primeira parcela tende a diminuir com a recuperação da economia mundial e a diminuição das taxas de juros, não parece correto proceder da mesma forma em relação à segunda. Aqui a solução requer ajustes estruturais na composição do produto e no estoque de capital no sentido de permitir a expansão de exportações e a substituição de importações. Este ajuste, via aumento e adequação da capacidade produtiva às novas condições, evita os indesejáveis cortes na demanda e produção, mas requer uma considerável soma de financiamento externo a médio e longo prazo, já que o processo é por natureza demorado e absorve recursos.

É fácil reconhecer a necessidade de alguns países-chaves tomarem as medidas de política econômica apropriadas no sentido de permitir a recuperação da produção e a queda das taxas de juros que, por sua vez, possibilitarão o reestabelecimento do ritmo histórico de crescimento do comércio mundial e a recuperação do preço das commodities. Mais especificamente, os principais países desenvolvidos devem fazer um esforço no sentido não apenas de reduzir o desemprego, as taxas de juros, ou o protecionismo, mas principalmente de coordenar internacionalmente as suas políticas macroeconômicas, levando em conta o impacto destas nos demais países em geral, e nos países em desenvolvimento em particular. A menos que estas medidas anti-re

INPES, 68/84

cessivas sejam implementadas levando em conta a crescente interdependência econômica observada no mundo atual, a estagnação, ou mesmo o declínio do comércio internacional, tornarão inviáveis as políticas de ajustamento nos países em desenvolvimento orientadas para a expansão das exportações e o crescimento. Aqui é bom lembrar que, de um modo geral, o crescimento na América Latina estancou completamente, a renda real e o investimento estão declinando e o desemprego aumentando. Aceitar passivamente tais tendências significa comprometer, de forma inadmissível, o processo de desenvolvimento nos países devedores e até mesmo realimentar tanto a recessão mundial como o risco que a dívida externa representa para o sistema financeiro internacional. As medidas expansionistas propostas deverão, contudo, ser implementadas cautelosamente, sem desconsiderar suas implicações para a inflação e reconhecendo a necessidade de os países em desenvolvimento gradativamente se ajustarem às mudanças permanentes nas relações de troca. De outra forma, estes países jamais recuperarão a saúde financeira, e qualquer alívio obtido será apenas um paliativo. As medidas de emergência ad hoc implementadas por parte dos principais países credores, Bank of International Settlements, Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial, bancos privados, etc., que até o momento foram capazes de evitar a implosão do sistema financeiro internacional, têm muitas limitações, e, portanto, não devem ser consideradas como sendo solução adequada e definitiva para o problema da dívida internacional.

Cline: Uma vez que alguns dos principais devedores precisarão de tempo até recuperar a normalidade financeira, é essencial que os bancos envolvidos continuem a emprestar, inclusive os pequenos. O atual problema resulta de um volume de empréstimos demasiadamente pequeno e, portanto, é preciso evitar uma nova regulamentação bancária demasiadamente restritiva em relação aos empréstimos internacionais. Em particular, desaconselha-se a fixação de um limite para os empréstimos a um determinado país, mesmo porque, como já foi dito, não é possível aceitar que o problema da dívida resulte principalmente do volume excessivo de empréstimos ou da irresponsabilidade dos bancos. Mais especificamente, os choques exógenos ocorridos na economia mundial (a elevação extraordinária do preço do petróleo e das taxas de juros e o declínio dos preços e volumes exportados, estes decorrentes da recessão mundial) são os responsáveis por grande parte do problema.

Comentário: A resposta apropriada à atual crise de pagamentos requer, entre outras medidas, a reversão de tendência recente observada no sistema financeiro internacional. Em particular, é necessário aumentar rápida e significativamente o fluxo de recursos (privados e sobretudo os oficiais) à disposição dos países em desenvolvimento não exportadores de petróleo, reconhecendo inclusive que o processo de desenvolvimento frequentemente requer recursos em bases concessivas. A recente contração do mercado privado de capitais, ao generalizar e aumentar a dependência dos países em desenvolvimento em relação às ins

tituições oficiais, veio mais uma vez evidenciar a necessidade de que estas sejam fortalecidas e, se necessário, reformuladas para que possam cumprir a importante missão de evitar, ou pelo menos amortecer, o impacto da crise financeira para o crescimento e o desenvolvimento dos países devedores. É desnecessário dizer que este indispensável restabelecimento do fluxo de recursos — privados e oficiais — para os países devedores deve vir acompanhado de uma drástica revisão das condições atualmente impostas a estes países. Mais especificamente, a atual ênfase na redução de despesas deve ser abandonada em favor de medidas que promovam o ajuste estrutural, a expansão das exportações, a substituição de importações, a economia de divisas e a manutenção de uma taxa razoável de crescimento. Do contrário, convém repetir, qualquer alívio financeiro obtido significa apenas um paliativo temporário. Parece ser indispensável também garantir o tempo necessário para que os países em dificuldades completem o ajuste estrutural exigido pelos novos preços relativos e recuperem a saúde financeira, através de algum alívio da rigidez imposta pelo alto serviço da dívida e uma substancial melhora nas condições atreladas à assistência nos pagamentos. Neste sentido, a participação dos governos dos países desenvolvidos é essencial para persuadir os bancos privados a contribuírem para o esforço financeiro requerido, promovendo inclusive, sempre que necessário, o reescalonamento da dívida em bases aceitáveis.

Cline: Apesar do diagnóstico otimista de que o problema da dívida é temporário, não convém ignorar totalmente a possibilidade de ruptura. As autoridades devem estar preparadas para lidar com contingências. A sugestão é de que todas as partes envolvidas permaneçam em negociação, garantindo desta forma que sejam feitos os esforços adicionais necessários, ou seja, o ajustamento por parte dos países devedores, os empréstimos adicionais por parte dos bancos, e o suporte, ainda que muitas vezes apenas psicológico, por parte dos governos dos países industrializados e do FMI. A cooperação é condição sine qua non para o sucesso da estratégia proposta, mesmo porque ela é a maior garantia de que sugestões menos ortodoxas como, por exemplo, a constituição de um cartel de devedores, não chegarão a ser implementadas. A cooperação é também uma maneira relativamente eficaz de evitar que países como o Brasil, detentores de grande poder de barganha não explorado (devido ao tamanho da dívida em relação ao capital dos bancos), sejam mais agressivos e partam para uma renegociação de caráter concessivo.

Comentário: Até que ponto o diagnóstico otimista, com relação ao problema da dívida externa, e a postura conservadora quanto à estratégia de ação proposta, não estariam sendo determinados pelo otimismo — explícito ou implícito — de algumas hipóteses básicas sobre a evolução do cenário internacional consideradas no estudo? Embora reconhecendo os méritos do trabalho, convém lembrar que os resultados gerados a partir de um modelo muitas vezes refletem o estado de espírito ou as expec

tativas do autor em um dado momento.² Tais expectativas, embu- tidas no modelo, entretanto, nem sempre coincidem com as expec- tativas da comunidade como um todo. Neste sentido, é temerã- rio sugerir medidas concretas de política econômica, que deve- rão ter implicações generalizadas, apenas com base nos resulta- dos de um estudo que reflete convicções individuais. É indis- pensável avaliar mais cuidadosamente as implicações de cenári- os macroeconômicos alternativos, já que estes levam a conclu- sões radicalmente diferentes quanto à factibilidade de solucio- nar, em poucos anos, o problema da dívida externa simplesmente através da combinação da esperada (porém incerta) recuperação da economia mundial (e o subsequente crescimento) com a prudên- cia na formulação da política econômica doméstica.

Parece evidente que os países em desenvolvimento encontram-se hoje numa posição sob todos os aspectos mais vulnerável do que a que prevalecia na ocasião do primeiro choque do petróleo. Isto significa que a incerteza quanto à evolução de determina- dos valores externos críticos é ainda maior, o que dificulta, ou mesmo impede, qualquer tentativa de planejamento econômico a médio e longo prazo nas economias endividadas. Em outras pa- lavras, mesmo que o cenário otimista com relação à evolução da economia mundial se verifique e os países em desenvolvimen- to sobrevivam ao período de transição e avancem na direção de um crescimento auto-sustentado, ainda assim é possível argumen- tar a favor de medidas extraordinárias capazes de eliminar, ou pelo menos diminuir significativamente, tanto a atual instabi-

lidade do sistema financeiro internacional, como a vulnerabilidade dos países em desenvolvimento aos choques adversos. A final de contas, dentre os objetivos primordiais de qualquer país estão (ou pelo menos deveriam estar) o pleno emprego e o crescimento econômico. Quando países em déficit são sistematicamente forçados a retardar suas economias e desperdiçar seus recursos no desemprego e na capacidade ociosa (a fim de economizar reservas internacionais), o sistema monetário e financeiro internacional não apenas deixa de promover, mas também passa a obstruir alguns dos principais objetivos da política econômica. Por esta e por outras razões é que não parece ser razoável, ou mesmo possível, negar a urgente necessidade de uma reforma radical no sistema monetário e financeiro internacional. Persistir na estratégia casuística de resolver as emergências financeiras no varejo, através de pacotes ad hoc que sistematicamente impõem o custo do ajustamento principalmente — quando não exclusivamente — aos países deficitários, é ignorar a real natureza da crise atual. O ajustamento recessivo, baseado na contenção de despesas, é contraproducente a médio e longo prazo.

Já a contratação de novos empréstimos no mercado internacional privado de capitais, em condições cada vez mais desfavoráveis para o devedor, visando simplesmente honrar, na forma contratada, os compromissos financeiros assumidos no passado, é uma estratégia equivocada. Alternativamente, o correto seria a utilização dos novos recursos obtidos para promover o ajuste es

INPES, 68/84

trutural e o crescimento, já que esta parece ser a estratégia adequada para recuperar, a médio e longo prazo, a saúde financeira dos países em desenvolvimento. O suporte por parte dos governos dos países desenvolvidos e do FMI, na medida em que está atrelado a condições que em última análise determinam a transferência de recursos reais dos países endividados para os países credores, é inoportuno. Na realidade, tanto a dotação relativa de fatores como a necessidade de promover gradativamente o crescimento econômico em geral, e nos países em desenvolvimento em particular, indicam que o fluxo de recursos reais deve se dar no sentido contrário, sobretudo em épocas de crise.

Da mesma forma, persistir em um processo de negociação tímido, desigual, e que até o momento procurou apenas preservar o status quo, é ignorar o real interesse dos países devedores. É preciso reconhecer que uma atitude mais firme por parte destes países, isolada ou conjuntamente, não só é desejável do seu ponto de vista, como até mesmo esperada por grande parte das autoridades, bancos privados, etc., nos próprios países credores. Em suma, qualquer solução internacionalmente aceitável, e portanto politicamente viável, da atual crise de pagamentos, implica necessariamente compartilhar os custos do ajustamento de forma mais equânime.

Cline: A estratégia proposta no estudo, de um modo geral, in depende da invenção de novas instituições mas se beneficiaria

da criação de um novo Institute for International Finance para informar os bancos, inclusive sobre a credibilidade financeira (credit ratings) dos países-clientes.³ O sucesso da estratégia proposta depende fundamentalmente de que a recuperação econômica internacional seja suficiente (que a OECDE cresça pelo menos 3% no período 1984/86) e de que a tolerância política com os programas de austeridade nos países em desenvolvimento seja capaz de garantir o período de tempo necessário para que as medidas de ajustamento implementadas surtam efeito. O prognóstico é otimista em ambos os casos, isto apesar, por exemplo, da análise de Henry Kissinger, alertando sobre a possibilidade, cada vez mais iminente, de um colapso político nos países excessivamente pressionados por uma dívida externa elevada.

Comentário: Embora seja razoável aceitar que a recuperação econômica mundial não depende, necessariamente, da invenção de novas instituições, não é possível ignorar a necessidade de reforçar e reformular significativamente as instituições em funcionamento, sobretudo quando o tamanho e as políticas destas instituições tornaram-se cruciais na determinação do desenvolvimento de todos os países endividados, tendo em vista a recente retração do mercado internacional privado de capitais. Em particular, já é tempo de considerar seriamente os problemas causados pela persistência na utilização principalmente do dólar americano como moeda internacional. Afinal de contas, existem razões para ver com simpatia a declaração do General De Gaulle, ao pedir que a moeda internacional "not bear the

mark of any individual country". Embora reconhecendo a utilidade da criação de um novo Institute for International Finance, é difícil aceitar que esta seja a única proposta concreta de renovação institucional apresentada, sobretudo quando a necessidade de uma reforma radical do sistema monetário e financeiro internacional é hoje universalmente reconhecida.

Não basta alertar para o fato de que o sucesso da estratégia proposta no estudo depende fundamentalmente de uma recuperação econômica internacional. É necessário notar que a recuperação, por sua vez, depende em grande parte do curso da política econômica em alguns países-chaves — Alemanha, Reino Unido, Japão e sobretudo Estados Unidos. Neste sentido, é bom lembrar que os governos destes países — preocupados principalmente com o cenário doméstico — estão firmemente comprometidos com a contenção de qualquer reaceleração inflacionária. Portanto, ao menor sinal de perigo, a tentativa de conter os preços domésticos através de uma política monetária restritiva, ao elevar as taxas de juros, prejudicaria o crescimento e, conseqüentemente, inviabilizaria a indispensável recuperação mundial auto-sustentada. As implicações deste cenário desfavorável seriam dramáticas, tendo em vista que o aumento do serviço da dívida nos países devedores (devido às taxas de juros mais elevadas) ocorreria concomitantemente com o desaparecimento do crescimento mundial, o que por sua vez teria efeitos deletérios tanto para a quantidade como para os preços das exportações destes países. O problema se agravaria ainda mais na eventualidade

do dólar persistir sobrevalorizado. Aqui convém chamar a atenção para o dilema enfrentado pelos governos dos países desenvolvidos (dos EUA em particular) ao decidir sobre a política monetária apropriada, já que qualquer decisão deve considerar não apenas as circunstâncias domésticas de cada país mas também, e cada vez mais, os efeitos colaterais sobre os demais países. Esta crescente interdependência das políticas macroeconômicas nacionais resulta principalmente do atual regime de moedas conversíveis, já que este possibilita a quase perfeita interligação dos mercados de capitais de diferentes países. Em suma, os principais países desenvolvidos, hoje mais do que nunca, devem coordenar as suas respectivas políticas monetárias através de consulta e cooperação internacional. Do contrário, o mais provável é que qualquer estratégia doméstica nos países devedores, visando restabelecer a saúde financeira, torne-se impotente.

O otimismo de Cline quanto à viabilidade de se sustentar politicamente a austeridade nos países em desenvolvimento enquanto se aguarda a (esperada) recuperação mundial é questionável. A estratégia proposta, além de inconveniente, tendo em vista os pesadíssimos sacrifícios inutilmente impostos aos países em dificuldades, é perigosa, sobretudo quando os requeridos cortes nas importações e a redução no crescimento têm que ser mantidos durante um período de tempo prolongado. Não convém esquecer que um encargo desproporcional imposto a devedores-sobranos — e cuja produção e renda per capita estão declinando —

pode agir como catalisador de uma reação que, em última análise, ameaça a sobrevivência das próprias instituições credoras, dos bancos em particular. Aqui convém citar o caso do Brasil, responsável por uma dívida externa que rapidamente se aproxima dos US\$ 100 bilhões. A política de austeridade imposta pelos credores através do FMI, e aplicada por um governo bem comportado, resultou principalmente em quatro anos consecutivos de queda no produto interno bruto. O brasileiro médio está hoje cerca de 17% mais pobre do que em 1980 e, supondo que o programa do FMI seja seguido à risca, em 1989 deverá estar 22% mais pobre do que no início da década.⁴

Cline: De um modo geral, é preferível que o reescalonamento seja formalmente estabelecido, por um período de dois ou mais anos, aceitando, se necessário, taxas de juros e comissões mais elevadas (já que estas facilitam o processo), e sobretudo evitando a utilização dos depósitos interbancários como uma forma de reescalonamento indireto.

Comentário: O reescalonamento da dívida por período mais longo (plurianual) é necessário mas não é suficiente. A origem, a gravidade e as implicações do problema da dívida internacional não apenas justificam, mas principalmente demonstram a urgência de se encontrarem maneiras internacionalmente aceitáveis de se aliviar a dívida e, portanto, diminuir a excessiva pressão sobre os países devedores. O reescalonamento, contudo, deve ser feito em bases aceitáveis, o que significa, entre ou

tras coisas, repudiar as taxas de juros e os spreads elevadíssimos observados nas operações de "socorro" concluídas recentemente. O spread efetivo nas operações com o Brasil, por exemplo, atualmente é estimado em 4 pontos percentuais. Aceitar passivamente taxas de juros e comissões extorsivas, na esperança de assim restabelecer o fluxo de empréstimos externos, é ignorar totalmente a real natureza da retração do mercado financeiro internacional. Na realidade, o único "incentivo" capaz de "atrair" empréstimos adicionais para os países endividados parece ser o próprio grau de envolvimento de alguns bancos com estes países.

NOTAS

1. Estes comentários foram, em parte, baseados em idéias apresentadas em uma série de publicações, dentre às quais é necessário citar: International Financial and Monetary Issues, item 11 - Policy paper, preparado para UNCTAD VI, Belgrado, Junho de 1983; "Good News for Brazil from the World Economy", Rudiger Dornbusch, mimeo., dezembro de 1983; "A Program for Brazil's Debt", Edmar Bacha, mimeo., Maio de 1984; e "Modelo de Projeção de Cline", Eustáquio Reis, mimeo., sem data. A versão preliminar do texto recebeu detalhados comentários de Pêrsio Arida, Jeff Frieden, Michal Gartenkraut, Gervásio Castro de Rezende e Paulo Nogueira Batista Jr. A todos, autores e comentaristas, agradeço sinceramente.
2. Uma discussão detalhada do modelo de Cline propriamente dito é indispensável para uma apreciação quantitativa mais objetiva dos resultados apresentados no livro, e só foi excluída por razões práticas: a apreciação crítica do modelo está sendo preparada por Eustáquio Reis. A versão final do trabalho, entretanto, será conjunta e resultará da fusão dos dois textos.
3. O Institute for International Finance agora já existe.

4. Cálculos feitos por Edmar Bacha no trabalho citado. Supõe que o crescimento do PIB em 1984 seja nulo e que o declínio estimado de 14,1 por cento do PIB per capita seja agravado com quedas adicionais de renda devido à deterioração nas relações de troca e aos maiores pagamentos feitos ao exterior.